

公司未来仍将深耕上海市场

中华企业（600675）

评级：增持（首次）

股价：11.69 元

目标价位：13.44 元

调研简报

2009 年 4 月 23 日

星期四

投资要点

桂长元

021-50586660-8623

gcy@longone.com.cn

房地产行业

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

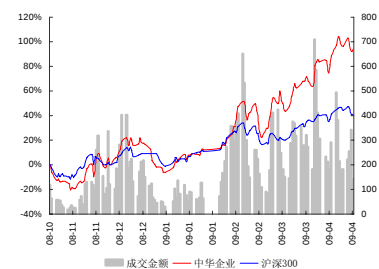
重要数据

总股本(亿股)	10.9
流通股本(亿股)	7.49
总市值(亿元)	127.19
流通市值(亿元)	87.55

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	16.9	10.9
3 个月	73.2	49.4
6 个月	94.2	62.8

最近 6 个月相对沪深 300 走势图



□ 公司以上海为中心，向长三角拓展，走精品住宅路线。公司主业聚焦于中高档住宅以及中高档商务办公楼等开发；在区域扩张上，以上海为中心，长三角地区为布局重点，同时战略性进入一些有发展潜力的区域。公司现有项目 14 个，总建面 223 万平米，此外在崇明岛还有滩涂用地 4655 亩。

□ 上海港国际客运中心已签约 8 栋，预计项目未来三年将为公司贡献 10 亿元净利润。项目于 2001 年取得，地处北外滩，总建筑面积 30.2 万平米，与方兴地产合作开发，公司持股 40.19%。国客中心分东、西两区，东区包括前排 6 栋低层写字楼、一个文化娱乐中心、后排 4 栋高层写字楼和一些地下商业设施。目前，已经有 8 栋写字楼有意向性签约，且部分客户已经支付了一定比例的意向金。该项目每平米开发成本约 2 万元，单价售价约 4 万元，设计总金额 90 亿元左右，公司计划 2009-2011 年陆续结算。预计该项目累计将为公司贡献约 10 亿元净利润。

□ 古北 9-4A 地块 08 年底竣工，正处于招租阶段，租金 4-5 元/天·平米，预计每年可贡献 2500 万净利润；附近 9-3 项目目前在建，预计 2011 年运营。古北 9-4A 地块，公司股权比例 87.5%，位于上海长宁区虹桥路以南，金珠路以东，总建面 3.9 万平米，地上面积 2.38 万平米，地下面积 1.54 万平米。项目 05 年 12 月开工建设，08 年底竣工，目前处于招租阶段，租金初定为 4-5 元/天·平米。附近的古北 9-3 项目，股权比例也是 87.5%，目前在建，总建面 18.8 万平，地上 11.7 万平，地下 6.9 万平，预计 2011 年投入运营。日本高岛屋已与开发商古北集团就商业设施达成租赁意向。

□ 华宁国际广场已售三分之一，单价 2.5 万，预计 09 年可销售并结转 6 亿元左右。公司拥有 100% 股权，于 2007 年初竞拍获得，成本 7.62 亿元。项目位于上海市宣化路 300 号，总高 28 层，总建筑面积 6.58 万平米，其中地上建筑面积 6.18 万平米。1-6 层为商场，7-13 层为国内甲级办公楼，15-28 层为酒店公寓，地下车库有 115 个车位，地面车位 40 个。项目于 2008 年竣工，已售三分之一，并结转销售面积 2.4 万平米，结算均价 24767 元/平米，预计 09 年可销售并结转 6 亿元左右。

□ 万泰大厦剩余可结转面积 2.43 万平米，09 年至少可结转 2 亿元。项目股权比例 100%，位于上海市乌鲁木齐路 470 号，公司于 2006 年以 5.4 亿元竞得，并对项目进行续建。公司本打算于 08 年 3 月以 8.7 亿元整体转让给上海工投，结果只售出 17-26 楼，7-16 楼被拆零销售，参考价 3.5 万元/平米。项目总建面 2.87 万平米，08 年结转面积 0.44 万平米，目前剩余可结转面积 2.43 万平米。

□ 印象春城开盘以来十分畅销，09 年可为公司贡献收入 8 亿元左右。印象春城位于上海南汇周康板块，毗邻周浦镇。公司股权比例 97.75%，项目于 2005 年取得，位于上海浦东新区周浦镇年家浜东路，占地 31.7 万平米，总建面 56.5 万平米。项目中 7 万平米为回迁房，08 年已经结算，售价不

到 4000 元/平米，毛利率约 10%；一部分联体别墅，至今尚未动工；大部分中低价房，今年 8 栋上周六开盘，预售面积 9 万平米，平均售价 8400 元/平米，毛利率超过 40%，另有 5 栋打算 09 年开工。

- **南郊中华园联体别墅总价较高，销售差强人意，每月经售 3-4 套。**公司股权比例 100%，项目于 2005 年取得，位于上海南汇航头镇。项目占地 34 万平米，总建面 20.8 万平米，物业类型联体别墅，已建成 300 栋。项目于 2007 年底开始预售，已售 3.1 万平米，价格在 1.3-1.4 万元/平米。由于别墅总价较高，且远离浦东繁华商业区，销售情况仍然显得疲软，每月经售 3-4 套。
- **为避免同业竞争，公司、中星集团与金丰投资（600606）之间整合趋势不变，但进展取决于政府。**公司控股股东是上海地产集团公司，拥有公司 36.17% 股权。上海地产集团与上海市土地储备中心两块牌子、一套班子，主要负责上海市土地一级开发，旗下 2 家上市公司，另一家金丰投资（600606），总资产约为中华企业的 1/3，非上市公司中的中星集团规模与中华企业相近。同属一个控制人，且经营业务相近，为避免同业竞争，中华企业和中星、金丰势必走向整合，但进展则取决于政府。
- **目标价 13.44 元，首次给予公司“增持”评级。**公司持有的出租型物业每年仅带来 1.2-1.5 亿元收入，业绩主要来自于住宅、写字楼的销售。我们预计公司 09、10 年 EPS 分别为 0.56、0.78 元，对应 PE 分别为 20.8X、14.9X。我们设定公司目标价 13.44 元，首次给与“增持”的投资评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

桂长元: 经济学硕士, 房地产行业 3 年相关从业经历。2006 年 7 月毕业于中国人民大学, 2007 年 12 月就职于东海证券研究所, 从事房地产行业研究。

重点跟踪公司: 保利地产、金地集团、招商地产、华发股份、滨江集团、海泰发展、中江地产等

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122